

行业周报

中药板块当前估值性价比高，建议积极关注

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业周报*生物医药*国采协议期满后工作通知发布，量价挂钩是集采核心》
2021-11-07

《行业周报*生物医药*康复医疗服务试点通知发布，康复医疗有望加速增长》
2021-11-02

《行业周报*生物医药*三季报即将集中披露，建议关注业绩确定性较强的公司》
2021-10-25

《行业月报*月酝知风之医健文旅大消费行业：医药创新、改革持续推进，食品、新消费各细分冷热不均》
2021-10-11

《行业周报*生物医药*“十四五”全民医疗保障规划发布，推动医药行业发展》
2021-10-10

《行业周报*生物医药*医药板块反弹，推荐关注高景气度子版块》
2021-09-26

《行业周报*生物医药*2021H1人工关节国采结果公布，国产企业市占率有望提升》
2021-09-22

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn

李颖睿 投资咨询资格编号
S1060520090002
LIYINGRUI328@pingan.com.cn

平安观点：

■ **行业观点：**中药板块当前估值性价比高，建议积极关注。在医保控费背景下，以中药注射剂为代表的辅助用药品种受到打压，导致中药板块整体业绩和估值经历长期回调。中药板块从药材种植、药品生产和终端消费都具有明显内循环特征，不受外部对华政策影响。中药 OTC 品种与食品饮料产品类似，具有明显消费属性。一是以院外市场为主，不占用医保，受集采影响小；二是企业具备一定自主定价权，具备提价预期。建议积极关注中药板块，选股思路：1) 基本面稳健，调整充分，估值性价比高的标的；2) 以 OTC 品种为主，中药注射剂占比低，中药新药研发能力强；3) 消费属性强，核心产品最好具备提价预期。综合上述分析，建议关注羚锐制药、昆药集团、健民集团、马应龙、济川药业、同仁堂、广誉远、以岭药业、葫芦娃等。

■ **投资策略：**主线一：创新产业链，包括创新药（械）和 CXO。CDE 新政加速国内创新“新生态”进化，行业面临“再分化”，关注具备临床导向创新能力及 license-out 能力的公司，建议关注：恒瑞医药、百济神州、信达生物、康宁杰瑞、微芯生物。CXO 方面，维持高景气度，结合估值以及政策、资金因素，我们更倾向于 CDMO 和大分子 CXO 赛道，建议关注：凯莱英、博腾股份、药石科技。主线二：产品出海。海外市场是巨大的增量市场，制剂出口有较高门槛，医疗器械出海也成为行业新的增长驱动力。建议关注：健友股份、普利制药、迈瑞医疗、新产业、南微医学、心脉医疗。主线三：消费型医疗。随着人均可支配收入增长，消费型医疗需求不断提升。同时，消费型医疗均为自费产品，有自主定价权，免疫控费政策。建议关注：通策医疗、爱尔眼科、正海生物、锦欣生殖。在上述三条主线外，还存在一些其他高景气、高壁垒的赛道：包括特色原料药与核医学等。建议关注：司太立、富祥药业、天宇股份、东诚药业、远大医药。

■ **行业要闻荟萃：**1) 国家医疗保障局办公室印发《DRG/DIP 付费示范名单的通知》；2) 国家药监局批准中国首个用于治疗新冠肺炎的创新中和抗体联合疗法；3) FDA 授予卫材（Eisai）与渤健的阿尔兹海默症新药 lecanemab（BAN2401）快速通道资格；4) 东曜药业贝伐珠单抗注射液获批上市，用于结直肠癌和非小细胞肺癌。

■ **行情回顾：**上周 A 股医药板块上涨 0.53%，同期沪深 300 指数下跌 0.67%，医药行业在 28 个行业中排名第 10 位。上周 H 股医药板块下跌 2.02%，同期恒生综指上涨 0.21%，医药行业在 11 个行业中排名第 10 位。

- **风险提示：**1) 政策风险：医保控费、药品降价等政策对行业负面影响较大；2) 研发风险：医药研发投入大、难度高，存在研发失败或进度慢的可能；3) 公司风险：公司经营情况不达预期。

一、行业观点与投资策略

行业观点：中药板块当前估值性价比高，建议积极关注。在医保控费背景下，以中药注射剂为代表的辅助用药品种受到打压，导致中药板块整体业绩和估值经历长期回调。中药板块从药材种植、药品生产和终端消费都具有明显内循环特征，不受外部对华政策影响。中药 OTC 品种与食品饮料产品类似，具有明显消费属性。一是以院外市场为主，不占用医保，受集采影响小；二是企业具备一定自主定价权，具备提价预期。

建议积极关注中药板块，选股思路：1) 基本面稳健，调整充分，估值性价比高的标的；2) 以 OTC 品种为主，中药注射剂占比低，中药新药研发能力强；3) 消费属性强，核心产品最好具备提价预期。综合上述分析，建议关注羚锐制药、昆药集团、健民集团、马应龙、济川药业、同仁堂、广誉远、以岭药业、葫芦娃等。

投资策略：主线一：创新产业链，包括创新药（械）和 CXO。CDE 新政加速国内创新“新生态”进化，行业面临“再分化”，关注具备临床导向创新能力及 license-out 能力的公司，建议关注：恒瑞医药、百济神州、信达生物、康宁杰瑞、微芯生物。CXO 方面，维持高景气度，结合估值以及政策、资金因素，我们更倾向于 CDMO 和大分子 CXO 赛道，建议关注：凯莱英、博腾股份、药石科技。**主线二：产品出海。**海外市场是巨大的增量市场，制剂出口有较高门槛，医疗器械出海也成为行业新的增长驱动力。建议关注：健友股份、普利制药、迈瑞医疗、新产业、南微医学、心脉医疗。**主线三：消费型医疗。**随着人均可支配收入增长，消费型医疗需求不断提升。同时，消费型医疗均为自费产品，有自主定价权，免疫控费政策。建议关注：通策医疗、爱尔眼科、正海生物、锦欣生殖。**在上述三条主线外，还存在一些其他高景气、高壁垒的赛道：包括特色原料药与核医学等。**建议关注：司太立、富祥药业、天宇股份、东诚药业、远大医药。

二、行业要闻荟萃

2.1 国家医疗保障局办公室印发《DRG/DIP 付费示范点名单的通知》

12月17日，国家医疗保障局办公室印发《DRG/DIP 付费示范点名单的通知》。12月18日，首届中国 CHS-DRG/DIP 支付方式改革大会日前在京召开，国家医保局宣布正式启动按疾病诊断相关分组（DRG）/病种分值（DIP）支付方式改革三年行动计划。

点评：近期 DRG/DIP 支付方式改革相关政策频出：11月26日，国家医疗保障局印发《DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划的通知》、12月17日印发《DRG/DIP 付费示范点名单的通知》、18日，首届中国 CHS-DRG/DIP 支付方式改革大会日前在京召开。我们认为，DRG/DIP 支付方式改革迫在眉睫。根据《DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划》，到2024年底，全国所有统筹地区全部开展 DRG/DIP 付费方式改革工作，先期启动试点地区不断巩固改革成果；到2025年底，DRG/DIP 支付方式覆盖所有符合条件的开展住院服务的医疗机构，基本实现病种、医保基金全覆盖。而此次的示范点名单提到，DRG 示范点共18个，DIP 示范点12个、综合示范点2个。示范城市要同步完善总额预算管理、协议管理、付费审核、月度预结算和年度清算等相关工作制度。DRG/DIP 支付方式，综合考虑了年龄、疾病诊断、合并症、并发症、治疗方式、病症严重程度、医保统筹区域、总额预算等一系列指标，付费更加合理。在该支付方式下，我们认为医疗服务机构的过度医疗将得到有效控制，且为了在规定的支付金额下获得更多利益且达到治疗效果，治疗方案将进一步优化，从而推动医疗服务机构实现高质量发展。我们认为，优质的医疗服务机构将在此变化中脱颖而出，而医疗服务质量不达标的医疗机构将难以继续运营，从而推动行业市场集中度的提升。

2.2 国家药监局批准中国首个用于治疗新冠肺炎的创新中和抗体联合疗法

腾盛博药宣布国家药监局已批准公司的单克隆中和抗体安巴韦单抗/罗米司韦单抗的联合疗法（此前为 BR11-196/BR11-198 联合疗法）的上市申请，用于治疗轻型和普通型且伴有进展为重型（包括住院或死亡）高风险因素的成人和青少年（12-17岁，体重≥40kg）新型冠状病毒感染（COVID-19）患者。其中，青少年（12-17岁，体重≥40kg）适应症人群为附条件批准。

点评：国家药监局的批准乃基于美国国立卫生研究院（“NIH”）支持的 3 期临床试验 ACTIV-2。实验在 847 名招募患者中展开。ACTIV-2 是由 NIH 所进行的加速 COVID-19 治疗性干预及疫苗开发计划（“ACTIV”）的临床试验的一部分，其中安巴韦单抗/罗米司韦单抗联合疗法对于临床有高风险发展为严重疾病的非住院 COVID-19 患者，已证实与安慰剂相比，住院及死亡病例减少了 80%（中期结果为 78%），而于 28 天内的死亡宗数更少（治疗组为 0 宗，相对于安慰剂的 9 宗），且具有更高安全性，具有统计学显著差异。

2.3 FDA 授予卫材（Eisai）与渤健的阿尔兹海默症新药 lecanemab（BAN2401）快速通道资格

卫材（Eisai）与合作伙伴渤健（Biogen）近日联合宣布，美国食品和药物管理局（FDA）已授予 lecanemab（BAN2401）快速通道资格（FTD），这是一种在研的抗 β 淀粉样蛋白（A β ）原纤维抗体，用于治疗阿尔茨海默氏症（AD）。

点评：Aduhelm 是第一种靶向和影响 AD 内在疾病病程的治疗方法。研究人员在 3 项单独的研究总计 3482 例患者中评估了 Aduhelm 的疗效。这些研究包括对 AD 患者进行的双盲、随机、安慰剂对照剂量范围研究。接受 Aduhelm 治疗的患者，淀粉样 β 斑块有明显的剂量和时间依赖性减少，而对照组的患者 β 淀粉样斑块没有减少。

2.4 东曜药业贝伐珠单抗注射液获批上市，用于结直肠癌和非小细胞肺癌

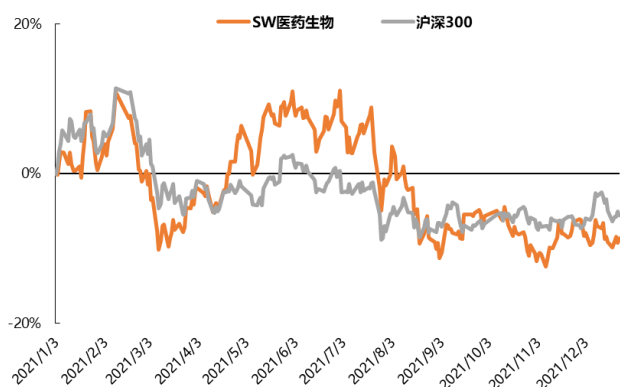
公司自主研发的朴欣汀®（TAB008，贝伐珠单抗注射液，注册商标：Pusintin®）正式获得国家药品监督管理局（“NMPA”）的上市批准，可在中国境内（即不包括香港、澳门和台湾地区）上市，用于晚期、转移性或者复发性非鳞状非小细胞肺癌（“nsNSCLC”）和转移性结直肠癌（“mCRC”）患者的治疗。

点评：朴欣汀®是一种抗血管内皮细胞生长因子单克隆抗体（抗 VEGFmAb），为安维汀®的生物类似药。安维汀®一直是最广泛使用的抗 VEGFmAb 药物，自 2004 年进入市场以来，其疗效及安全性得到了广泛的实践证明。安维汀®在其他国家获批多个适应症，可结合化疗等疗法来治疗各种肿瘤，包括 mCRC、晚期 nsNSCLC、恶性胶质瘤、肾细胞癌、卵巢癌、宫颈癌、乳腺癌和肝癌。安维汀®在中国已获批用于治疗 nsNSCLC、mCRC、胶质母细胞瘤（GBM）、肝细胞癌（HCC）、卵巢癌和宫颈癌。根据 NMPA 药品审评中心发布的《生物类似药相似性评价和适应症外推技术指导原则》，朴欣汀®可将外推申请安维汀®在中国获批的全部适应症。根据世界卫生组织国际癌症研究机构（IARC）资料，肺癌和结直肠癌为中国癌症新发病例数最多的两大癌症，于 2020 年，其新发病例数分别为约 81.6 万人和 55.5 万人。基于其广泛的适应症和大量的患者需求，贝伐珠单抗注射液在中国存在巨大未被满足的市场空间。本公司相信朴欣汀®将为广大的中国癌症患者提供高品质且经济的治疗选择。根据 IQVIA 数据，贝伐珠单抗注射液于 2020 年的全球销售额为 60.9 亿美元，在中国的销售额为人民币 36.3 亿元。

三、A 股医药板块行情回顾

上周医药板块上涨 0.53%，同期沪深 300 指数下跌 0.67%；申万一级行业中 11 个板块上涨，16 个板块下跌，医药行业在 28 个行业中排名第 10 位；医药子行业 5 个上涨，2 个下跌。其中涨幅最大的是中药，涨幅 9.41%，跌幅最大的是医疗服务，跌幅 5.70%。

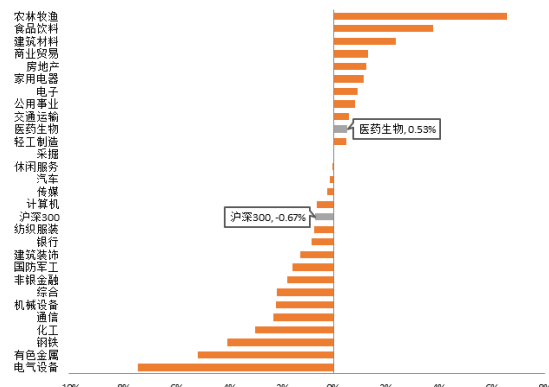
医药行业 2021 年初至今市场表现



资料来源: Wind、平安证券研究所

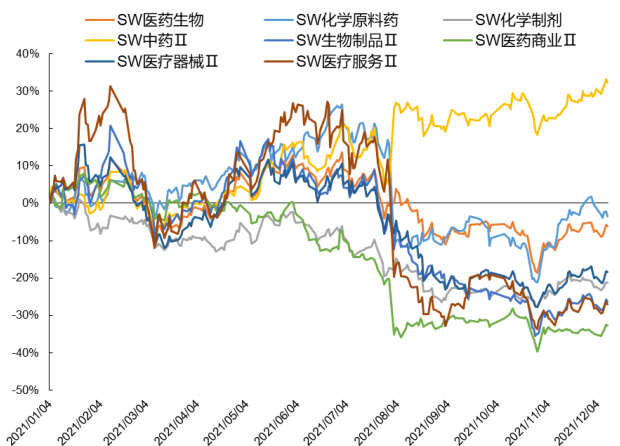
截止 2021 年 12 月 24 日, 医药板块估值为 32.50 倍 (TTM, 整体法剔除负值), 对于全部 A 股 (剔除金融) 的估值溢价率为 37.37%, 低于历史均值 56.95%。

全市场各行业上周涨跌幅



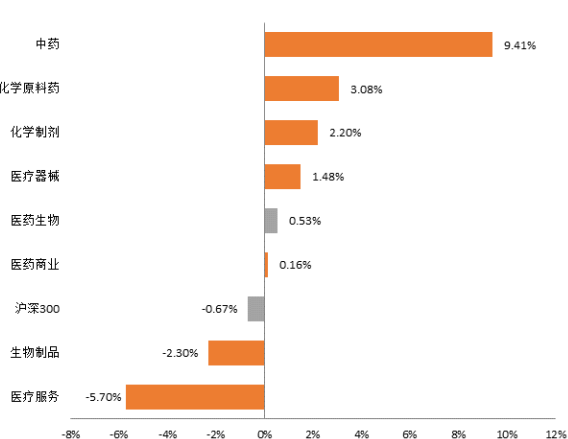
资料来源: Wind、平安证券研究所

医药板块各子行业 2021 年初至今市场表现



资料来源: Wind、平安证券研究所

医药板块各行业上周涨跌幅医药板块



资料来源: Wind、平安证券研究所

上周医药行业涨跌幅靠前个股

表现最好的15支股票				表现最差的15支股票			
序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%	序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%
1	300534.SZ	陇神戎发	91.53	1	600518.SH	ST康美	-22.70
2	002750.SZ	龙津药业	36.89	2	688366.SH	昊海生科	-10.73
3	002432.SZ	九安医疗	35.06	3	300759.SZ	康龙化成	-10.50
4	002873.SZ	新天药业	34.82	4	603259.SH	药明康德	-10.23
5	300436.SZ	广生堂	27.85	5	688202.SH	美迪西	-10.09
6	600566.SH	济川药业	24.72	6	300142.SZ	沃森生物	-9.74
7	300181.SZ	佐力药业	23.79	7	300347.SZ	泰格医药	-8.38
8	300026.SZ	红日药业	23.56	8	300294.SZ	博雅生物	-8.24
9	600129.SH	太极集团	23.30	9	600673.SH	东阳光	-7.81
10	002424.SZ	贵州百灵	21.04	10	000403.SZ	双林生物	-7.75
11	002349.SZ	精华制药	20.48	11	000710.SZ	贝瑞基因	-7.73
12	688298.SH	东方生物	19.77	12	300143.SZ	盈康生命	-7.59
13	002644.SZ	佛慈制药	19.65	13	603520.SH	司太立	-7.50
14	000566.SZ	海南海药	19.12	14	002411.SZ	延安必康	-7.00
15	300519.SZ	新光药业	18.81	15	002219.SZ	恒康医疗	-6.99

资料来源: Wind、平安证券研究所

四、 港股医药板块行情回顾

上周医药板块下跌 2.02%，同期恒生综指上涨 0.21%；WIND 一级行业中 8 个板块上涨，3 个板块下跌，医药行业在 11 个行业中排名第 10 位；医药子行业 2 个上涨，4 下跌，其中涨幅最大的是香港制药，涨幅 1.72%，跌幅最大的是香港生命科学工具和服务，跌幅 6.69%。截止 2021 年 12 月 24 日，医药板块估值为 20.45 倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部 H 股的估值溢价率为 140.56%，低于历史均值 164.20%。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033